

**Settimana dei mercati**
**La settimana entrante**

- **Europa:** attesi i dati di produzione industriale di maggio che dovrebbero registrare una crescita dell'output in Germania e Francia, in un contesto però di generale debolezza per il settore. Nel complesso dell'Eurozona i dati sui prezzi alla produzione sono attesi confermare la presenza di forti pressioni inflattive a monte delle filiere industriali.
- **Italia:** atteso il PMI dei servizi di giugno, in calo rispetto al valore precedente. A fine ottava è in agenda la produzione industriale di maggio che potrebbe tornare a calare dopo tre progressi consecutivi: -1,1 m/m da +1,6 m/m e stabile a +4,0 a/a da 4,2 a/a.
- **USA:** il dato principale sarà l'employment report di giugno, che dovrebbe mostrare un aumento di occupati non agricoli di 273 mila, dopo 390 mila di maggio, in rallentamento rispetto ai mesi precedenti, ma sempre su un ritmo sostenuto.

**Focus della settimana**

**Atteso ancora un rapporto sul mercato del lavoro robusto per gli Stati Uniti in giugno.** L'employment report di giugno dovrebbe mostrare un aumento di occupati non agricoli di 273 mila, dopo 390 mila di maggio, in rallentamento rispetto ai mesi precedenti, ma sempre su un ritmo sostenuto. Le richieste di nuovi sussidi si sono stabilizzate su livelli storicamente bassi, anche se modestamente superiori ai minimi di marzo, e danno indicazioni di mercato del lavoro sempre sotto pressione, mentre le indagini di settore segnalano continua espansione degli occupati e persistente difficoltà a reperire manodopera. Il tasso di disoccupazione dovrebbe rimanere stabile a 3,6% per il quarto mese consecutivo, con un ulteriore moderato aumento della forza lavoro in linea con l'incremento degli occupati rilevati dall'indagine presso le famiglie, come nei mesi precedenti. I salari orari sono attesi in rialzo di 0,3% m/m, come nei due mesi precedenti, con segnali di graduale moderazione del ritmo di aumento delle retribuzioni orarie. Con queste informazioni, che confermerebbero le pressioni sul fronte dell'occupazione, l'entità del rialzo atteso per i fed funds nella riunione del 27 luglio dipenderà probabilmente in misura preponderante dai dati di inflazione che saranno pubblicati il prossimo 13 luglio.

**4 luglio 2022 - 12:48 CET**

Data e ora di produzione

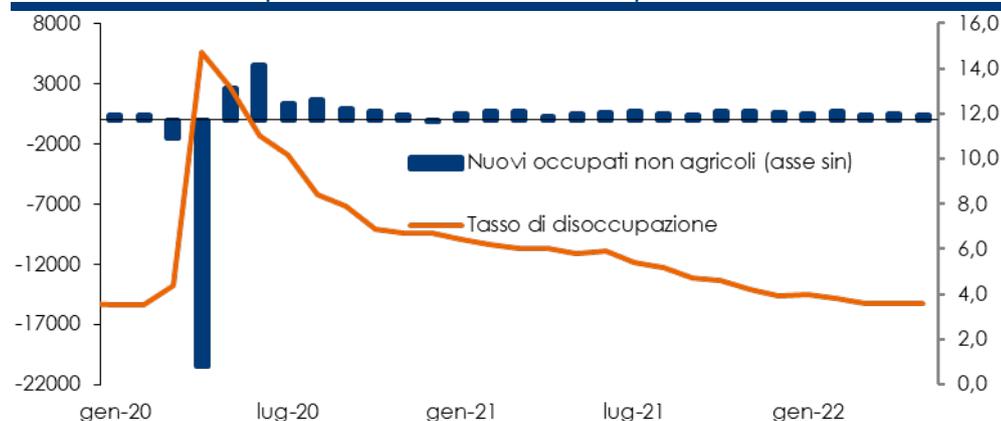
Nota settimanale

**Direzione Studi e Ricerche**
**Ricerca per  
investitori privati e PMI**
**Team Retail Research**

Analisti Finanziari

**4 luglio 2022 - 12:58 CET**

Data e ora di circolazione

**Stati Uniti: tasso di disoccupazione e andamento dei nuovi occupati mensili**


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Scenario macro

### Area euro

I dati preliminari sui prezzi al consumo in giugno hanno dato segnali contrastanti per i diversi paesi dell'Eurozona, condizionati dalle differenti misure governative per calmierare i prezzi dell'energia. In Germania l'inflazione ha sorpreso al ribasso mentre in Francia, in Italia e in Spagna i dati sono stati più alti delle attese. In calo di un decimo la disoccupazione in Eurozona, a 6,6%.

L'inflazione nell'Eurozona ha toccato l'8,6% a/a in giugno, superando le attese pari a 8,5% e segnando il massimo dal 1998 (ovvero da quando esistono i dati comparabili). Al rialzo mensile di giugno (0,8% m/m) hanno contribuito in particolare Energia (3,3%) e Alimentari (1,1%). L'inflazione core scende di un decimo a 3,7% da 3,8%. L'evoluzione in corso d'anno dovrebbe vedere l'indice generale spostarsi lungo un percorso di lenta discesa da agosto, lievemente più pronunciato rispetto alla dinamica di fondo, che invece è attesa raggiungere un punto di svolta più avanti, verosimilmente tra fine 2022 e inizio 2023. Il meccanismo endogeno di trasmissione dei rincari energetici agli altri comparti è ormai in atto e avrà un peso non trascurabile sulla dinamica annua dell'inflazione: nei mesi estivi, l'inflazione sarà parzialmente e temporaneamente frenata dalle misure introdotte dai governi nazionali per calmierare i prezzi energetici, mentre molto incerto è lo scenario da settembre in avanti.

### Stati Uniti

La lettura finale del PIL nel 1° trimestre è stata rivista al ribasso da -1,5% a -1,6% t/t ann., a causa di una drastica revisione dei consumi. Il deflatore del PIL è stato marginalmente corretto al rialzo (8,3% headline, 5,2% core). Il reddito personale è cresciuto a maggio dello 0,5% m/m come atteso, mentre i consumi hanno deluso le stime (+0,2% m/m nominale e -0,4% m/m reale).

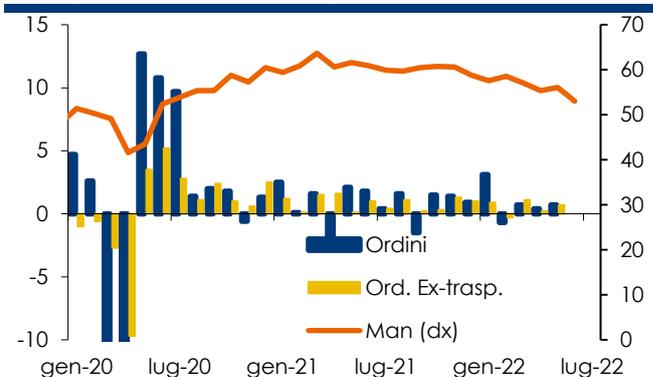
La fiducia dei consumatori del Conference Board ha registrato a giugno un ulteriore calo portandosi a 98,7, il livello più basso da febbraio 2021, rispetto ad attese a 100 e a 103,20 di maggio (rivista al ribasso da 106,40). L'inflazione e l'erosione del reddito rappresentano la principale preoccupazione, mentre il giudizio sul mercato del lavoro ha fornito indicazioni miste ma è rimasto nel complesso positivo. La valutazione delle condizioni correnti ha registrato solo una marginale correzione; decisamente più ampia è risultata invece la revisione al ribasso delle aspettative. Il crescente divario tra la situazione attuale dei consumatori e le loro aspettative per il futuro è un elemento da monitorare con attenzione dal momento che indica un crescente rischio di recessione. L'ISM manifatturiero di giugno è calato a 53, da 56,1 di maggio, con indicazioni di rallentamento della domanda evidenti dalla contrazione di ordini (a 49,2) e occupazione (a 47,3) in territorio recessivo. L'indice dei prezzi ha corretto a 78,5, su livelli sempre elevati e segnala inflazione ancora sostenuta.

#### Area euro: inflazione e aspettative



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Stati Uniti: ISM Manifatturiero e ordini



Fonte: Moody's

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

I timori di recessione hanno guidato al ribasso i rendimenti nel corso della ultima settimana su entrambe le sponde dell'Atlantico. Il BTP decennale è sceso di circa 40pb avvicinandosi al 3% mentre il Bund si è fermato a 1,20% (-20pb) con lo spread tornato sotto i 200pb.

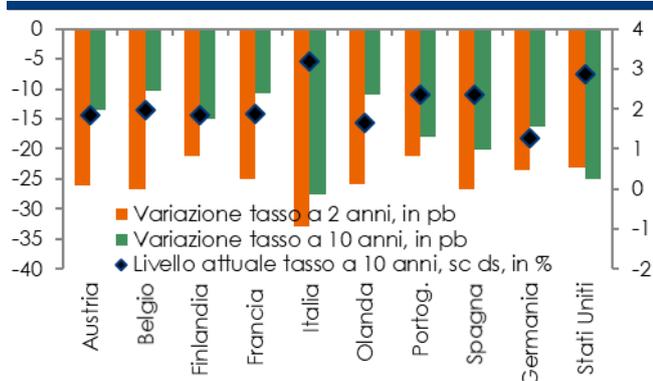
I primi segnali di un rallentamento economico, indotto anche dal ciclo restrittivo della politica monetaria, si stanno riflettendo sulle valutazioni del debito sovrano in una discesa dei rendimenti. Negli Stati Uniti questa è stata accompagnata da un modesto appiattimento della curva delle scadenze, frutto probabilmente anche della determinazione che Powell ha più volte espresso per contrastare l'accelerazione dei prezzi, forte anche di uno scenario economico strutturalmente robusto e resiliente ad una possibile breve fase di recessione. In area euro il quadro è complicato da un'accelerazione ai massimi storici ma guidata principalmente da componenti legate al lato dell'offerta, come ribadito anche dalla presidente della BCE Lagarde. Il rialzo dei tassi potrebbe compromettere la crescita in maniera più profonda ed avere contestualmente un impatto meno incisivo sull'inflazione. Questo, almeno, appare il timore che si riflette nelle oscillazioni dei prezzi dei bond. E' probabile che continui una fase di volatilità elevata almeno fino alla prossima riunione della BCE, la prossima settimana.

### Corporate

In un clima generale dominato dall'avversione al rischio -tra timori sull'andamento dei prezzi e crescenti preoccupazioni per la tenuta dell'economia reale- il credito europeo ha chiuso la settimana con una dinamica divergente tra IG (+1,4%) e HY (-1,5%). Volumi altalenanti sul primario penalizzato dal sentiment di forte incertezza e dall'aumento dei costi di finanziamento.

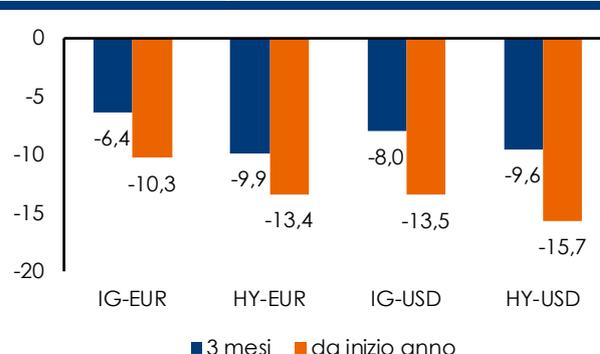
Il secondo trimestre si è chiuso con un saldo molto pesante per le obbligazioni societarie, indipendentemente dalla valuta di denominazione. Le perdite sono state ampie sia per i titoli in euro che in dollari, con gli HY che hanno avuto una performance leggermente peggiore degli IG. Per il primo semestre le perdite sono a doppia cifra (si cfr. grafico). La restrizione delle condizioni monetarie -più rapida del previsto a fronte di pressioni inflazionistiche che pur guidate da Alimentari ed Energia si sono estese a tutte le categorie merceologiche- sta infatti accrescendo le probabilità di una recessione globale, con forti impatti sulle scelte di asset allocation. Anche se l'allargamento degli spread e il livello dei rendimenti sembrano già incorporare un quadro particolarmente sfavorevole, l'incertezza dello scenario è alta, specie in Europa, ove sarà cruciale anche l'evoluzione del quadro geopolitico. La volatilità potrebbe quindi restare elevata almeno fino a quando non vi sarà qualche segnale chiaro di rallentamento delle pressioni inflattive.

**Andamento dei rendimenti dei titoli di stato di Europa e Stati Uniti nell'ultima settimana**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Corporate: il ritorno totale sui titoli IG e HY (ritorno totale a 3 mesi e da inizio anno, dati in %)**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

L'EUR/USD apre l'ottava stabile, in area 1,04, in un mercato alla ricerca di asset rifugio a causa dei timori per la crescita economica. L'avversione al rischio penalizza le valute emergenti, percepite come asset speculativo e dalla forte volatilità.

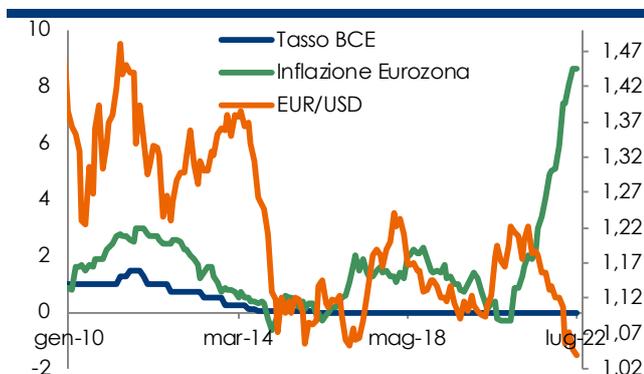
La valuta unica appare sempre più la sintesi delle preoccupazioni per il ciclo economico dell'Eurozona, visto il forte indebolimento a seguito dei dati d'inflazione in Europa della scorsa ottava. Questo nonostante le future mosse di politica monetaria della BCE siano già state delineate nel meeting di giugno, con l'indicazione di un aumento di 25 punti base del costo del denaro a luglio. Intanto l'idea di un possibile deterioramento della crescita europea pesa sulle quotazioni dell'euro che più di altre asset class sembra interpretare i timori degli investitori. Una eventualità (quella di un rallentamento eccessivo del ciclo) che anche il presidente Fed, Powell, ha riconosciuto durante il suo recente intervento al Congresso USA, pur confermando la volontà di fronteggiare l'eccessivo surriscaldamento dei prezzi ad ogni costo. Resta debole la sterlina scossa dal rallentamento del ciclo in Inghilterra, un quadro che conferma i timori sulla crescita espressi dalla Bank of England che non a caso ha alzato i tassi solo dello 0,25% e non dello 0,50%, come atteso dal mercato.

### Materie Prime

Il comparto delle Commodity resta preoccupato dall'alta inflazione e dai rischi di recessione globale, con conseguente possibile calo della richiesta di materie prime. Prosegue la trattativa per lo sblocco delle granaglie ucraine, con la Turchia disponibile a sminare il porto di Odessa, non appena le parti troveranno un'intesa.

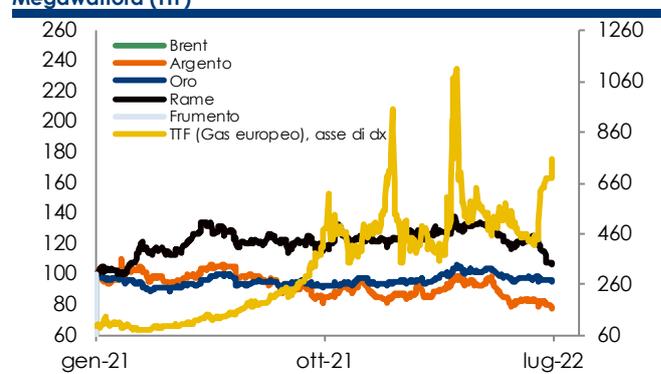
**Energia: outlook Mod. Positivo.** Petrolio e gas resteranno su alti livelli a causa del prolungarsi delle tensioni geopolitiche e della limitata offerta dei principali produttori, dopo la riconferma dell'OPEC+ di soli +648.000 barili al giorno, per agosto. **M. Preziosi: outlook Neutrale.** Le persistenti pressioni inflazionistiche indurranno le banche centrali ad alzare i tassi di interesse per tutta la seconda parte dell'anno. Pertanto, il dollaro consoliderà la propria forza e questo renderà ancor più strutturale la correlazione negativa con la maggior parte dei Preziosi. **M. Industriali: outlook Mod. Positivo.** Si ampliano i timori per la domanda, qualora la crescita economica dovesse rallentare in modo vistoso. Il nostro scenario resta improntato però al cauto ottimismo: dopo una probabile correzione nei mesi estivi, i metalli potrebbero riprendere il trend rialzista di lungo periodo ma a patto che la domanda globale riacquisti slancio. **Agricoli: outlook Mod. Positivo.** L'assenza delle forniture da Ucraina e Russia dovrebbe mantenere i prezzi agricoli elevati e volatili per molti trimestri, rendendo l'offerta più anelastica, almeno a breve termine.

Tassi ufficiali BCE (sx), Inflazione Eurozona (sx) e EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ECB e Eurostat

Brent, Oro, Argento, Frumento e Rame e Gas Naturale per Megawattora (TF)



Nota: serie storiche dei prezzi delle materie prime; 01.01.2021 = 100.  
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

## Mercati Azionari

### Area euro

Gli indici europei tornano in prossimità dei minimi di inizio marzo, registrati poco dopo l'inizio del conflitto bellico, chiudendo il peggior semestre dal 2008, in calo del 20%, su timori "inflazione - crescita". Il consenso conferma stime degli utili in aumento a doppia cifra per il 2022 (+11,6%), assumendo che l'incremento dei prezzi continui a essere traslato sui consumatori finali.

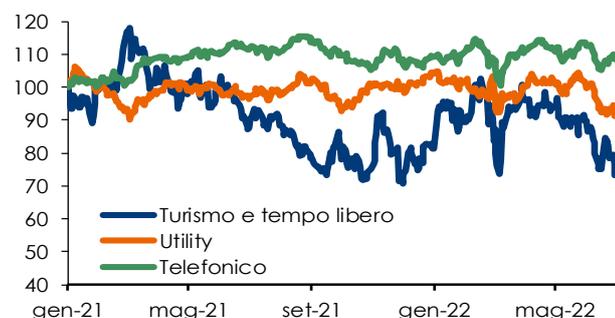
A livello settoriale, rimbalzano i Beni di consumo seguiti da Telefonici e Retailer. Si allentano le pressioni in vendita sull'Energia, dopo i timori recessivi a livello globale che avevano innescato forti realizzazioni sul comparto nelle precedenti ottave. Il deciso aumento dei tassi pesa fortemente sul Real Estate, nonostante gli immobili preservino il potere d'acquisto in periodi di elevata inflazione. Il Turismo e tempo libero risente del caro carburante, nonostante la domanda repressa sostenga il comparto e si preveda il ritorno ai livelli pre-pandemici nel 2023. Le Utility sottoperformano, guidate dalla tedesca Uniper che ha rivisto al ribasso le guidance e starebbe discutendo di un possibile salvataggio da parte del Governo tedesco, dopo le decisioni russe di frenare le consegne di gas. I settori Auto e Tecnologico continuano a risentire dei problemi di approvvigionamento, a cui si aggiunge qualche difficoltà in Cina per le case automobilistiche tedesche che hanno stabilimenti nello Xijang, dove il Governo tedesco adotta un atteggiamento rigido nei confronti di quello cinese, accusato di sfruttamento del personale.

### Stati Uniti

Prosegue la volatilità sugli indici USA che chiudono il semestre con la performance peggiore dal 1970, pur restando ben sopra il minimo registrato a metà giugno. Gli ultimi dati macro deludenti alimentano i timori di deciso rallentamento, in un quadro di elevata inflazione e di una politica Fed volta a controllarla. Il consenso conferma la crescita degli utili 2022 al 10,4%.

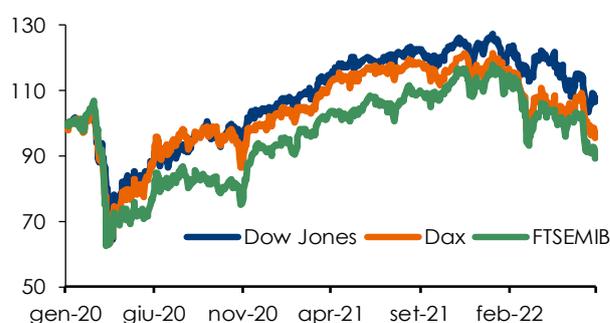
Il contesto di maggiore volatilità sui mercati sta premiando la forza relativa dei comparti difensivi, come Utility, Farmaceutico, a cui si aggiunge ancora il Telefonico. Nel primo caso, l'indice settoriale è tornato ampiamente sopra la media mobile a 200 giorni, con i principali gruppi che sembrano mostrare maggiore tenuta nei confronti di un contesto inflazionistico in quanto le normative consentono di trasferire i costi più elevati dell'energia sui clienti, mentre le politiche di contenimento dei costi operativi dovrebbero sostenere ancora gli utili nell'intero 2022. Inoltre, i prezzi record della benzina dovrebbero far aumentare l'utilizzo di energia elettrica in scia all'incremento della domanda di veicoli elettrici. A tutto ciò si aggiunge, ancora, la componente straordinaria legata a possibili nuove operazioni di consolidamento. Sotto pressione ancora il comparto dei semiconduttori e l'Auto: quest'ultimo resta condizionato ancora dai problemi legati alle catene di approvvigionamento come evidenziato anche da GM che ha rivisto al ribasso l'utile del trimestre in corso, anche se ha confermato l'outlook per l'intero 2022.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2020= base 100 Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSEMIB



Nota: 01.01.2020= base 100 Fonte: Bloomberg

## Analisi Tecnica

### FTSE MIB

#### FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
26.383	21.023
25.630-25.803	21.007-20.903
25.505	19.960.19.681
25.280-25.367	19.479
24.983	18.576
24.835	17.806
24.574	17.669-17.636
24.445	17.304
24.196	16.550-16.450
23.625	
22.599	
22.348	

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Dow Jones

#### Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
35.492	30.431
34.792	30.293
34.723-34.727	30.074
34.117	29.653
33.854	28.902
33.156-33.272	28.495
32.956	26.691
32.267	26.143
32.053	25.592
31.885	24.843
31.152	

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Appuntamenti della settimana entrante

### Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 04</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Martedì 05</b>	Dati Macro	(••) PMI Servizi di giugno	51,8	53,7
	Risultati societari			
<b>Mercoledì 06</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Giovedì 07</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Venerdì 08</b>	Dati macro	(•) Produzione industriale m/m (%) di maggio	-1,1	1,6
		(•) Produzione industriale a/a (%) di maggio	-4,0	4,2
	Risultati societari			

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

## Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
<b>Lunedì 04</b>	Area Euro	PPI a/a (%) di maggio	37,0	37,2	
		PPI m/m (%) di maggio	1,3	1,2	
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di giugno	-	4,6	
	Risultati Europa Risultati USA				
<b>Martedì 05</b>	Area Euro	(••) PMI Servizi di giugno, finale	52,8	52,8	
		(••) PMI Composito di giugno, finale	51,9	51,9	
	Germania	(••) PMI Servizi di giugno, finale	52,4	52,4	
		(••) PMI Servizi di giugno, finale	54,4	54,4	
	Francia	(•) Produzione industriale m/m (%) di maggio	-	-0,1	
		(•) Produzione industriale a/a (%) di maggio	-	-0,3	
	Regno Unito	Produzione manifatturiera m/m (%) di maggio	-	-0,4	
		Produzione manifatturiera a/a (%) di maggio	-	0,8	
	USA	PMI Servizi di giugno, finale	53,4	53,4	
		(••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di maggio	0,5	0,3	
	Risultati Europa Risultati USA	(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di maggio, finale	0,7	0,7	
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di maggio, finale	-	0,7	
	<b>Mercoledì 06</b>	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	0,5	-1,3
			(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	-0,1	3,9
Germania		(••) Ordini all'industria m/m (%) di maggio	-1,0	-2,7	
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di aprile	-5,4	-2,9	
Regno Unito		PMI Costruzioni di giugno	-	56,4	
USA		(•••) ISM non Manifatturiero di giugno	54,3	55,9	
Risultati Europa Risultati USA					
<b>Giovedì 07</b>	Germania	(••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,3	0,7	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di maggio	-1,8	-2,2	
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	231	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1.328	
	Giappone	(•) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di maggio	-84,85	-87,077	
		(••) Indicatore anticipatore di maggio, preliminare	101,5	102,9	
	Risultati Europa Risultati USA				
<b>Venerdì 08</b>	Francia	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di maggio	-	-12.156	
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di giugno	273	390	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	3,6	3,6	
		(•••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di giugno	25	18	
	Giappone	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di maggio	30,05	38,07	
		Partite correnti (miliardi di yen) di maggio	154,9	511,5	
Risultati Europa Risultati USA					

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

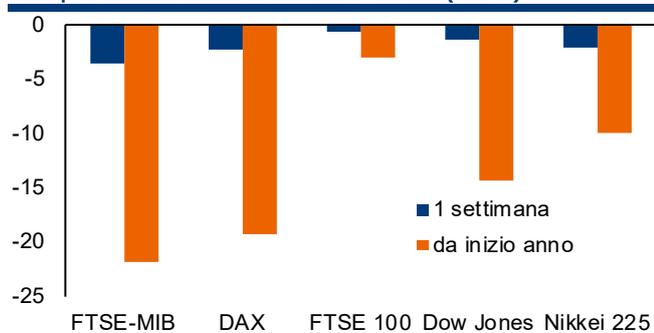
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,3	-7,9	-16,0	-20,8
MSCI - Energia	0,7	-16,6	25,2	22,1
MSCI - Materiali	-3,7	-16,9	-17,7	-19,6
MSCI - Industriali	-1,2	-9,2	-20,4	-22,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	-4,2	-8,8	-27,9	-31,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,4	-1,8	-4,2	-10,0
MSCI - Farmaceutico	-0,1	-1,0	-3,8	-10,3
MSCI - Servizi Finanziari	-1,7	-8,9	-14,6	-18,3
MSCI - Tecnologico	-4,8	-9,5	-20,6	-29,9
MSCI - Telecom	-4,1	-6,5	-30,4	-27,8
MSCI - Utility	2,4	-4,9	1,7	-5,5
FTSE MIB	-3,5	-11,6	-15,5	-21,9
CAC 40	-2,3	-8,5	-9,5	-17,1
DAX	-2,3	-11,4	-18,1	-19,3
FTSE 100	-0,6	-4,8	0,6	-2,9
Dow Jones	-1,3	-5,5	-10,6	-14,4
Nikkei 225	-2,1	-6,6	-9,9	-9,9
Bovespa	0,3	-10,9	-22,5	-5,6
Hang Seng China Enterprise	2,8	2,7	-24,2	-6,6
Micex	-4,2	0,3	-37,6	-37,5
Sensex	0,3	-5,1	0,8	-9,2
FTSE/JSE Africa All Share	-1,0	-7,4	-1,0	-10,9
Indice BRIC	-0,5	0,6	-30,7	-18,3
Emergenti MSCI	-1,8	-6,4	-26,7	-19,4
Emergenti - MSCI Est Europa	-3,6	-12,4	-84,5	-84,0
Emergenti - MSCI America Latina	-1,3	-17,0	-22,7	-5,0

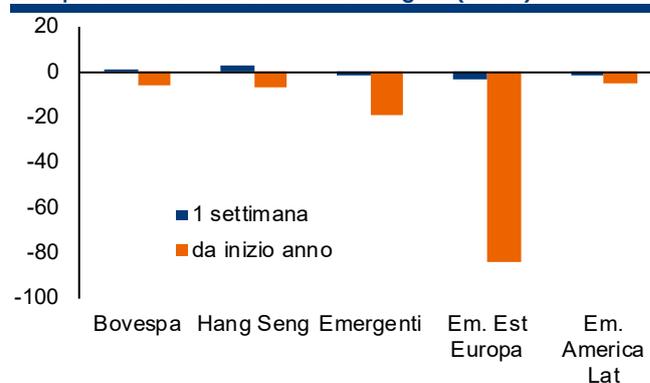
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



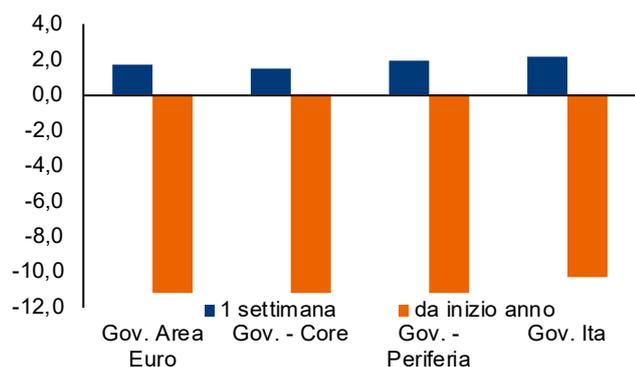
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	1,7	-0,3	-11,8	-11,2
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,6	0,1	-2,3	-2,0
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	1,4	0,2	-6,9	-6,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	2,3	-0,8	-18,6	-17,8
Governativi area euro - core	1,5	-0,6	-11,5	-11,2
Governativi area euro - periferici	1,9	0,1	-12,2	-11,2
Governativi Italia	2,2	0,5	-11,8	-10,3
Governativi Italia breve termine	0,7	0,3	-2,3	-1,8
Governativi Italia medio termine	1,7	0,7	-7,5	-6,4
Governativi Italia lungo termine	3,4	0,6	-18,9	-16,8
Obbligazioni Corporate	0,6	-2,1	-12,3	-11,7
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,9	-1,8	-11,0	-10,3
Obbligazioni Corporate High Yield	-1,5	-6,1	-13,1	-13,4
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-0,3	-4,4	-18,5	-18,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,2	-5,1	-20,6	-19,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,3	-6,7	-17,9	-17,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,2	-4,6	-23,3	-21,5

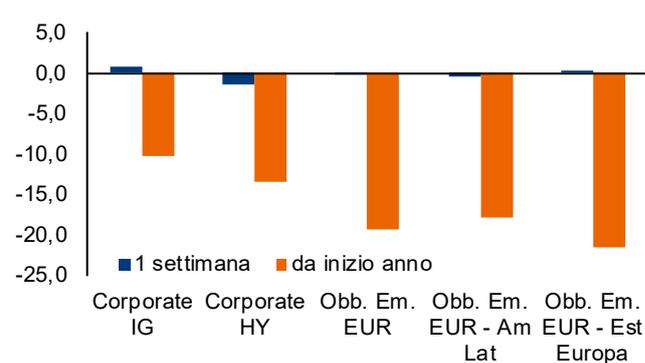
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



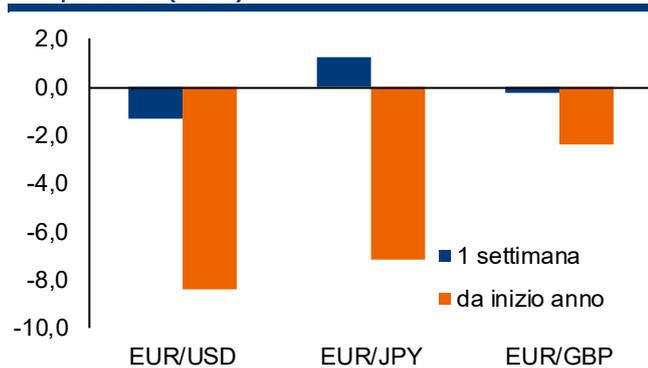
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,3	-2,1	-12,1	-8,4
EUR/JPY	1,3	-1,8	-6,2	-7,2
EUR/GBP	-0,2	-1,0	-0,1	-2,4
EUR/ZAR	-2,4	-2,9	0,1	6,1
EUR/AUD	-0,6	-2,9	3,8	2,4
EUR/NZD	-0,7	-2,3	1,0	-1,0
EUR/CAD	1,3	0,3	9,7	7,0
EUR/TRY	2,1	0,1	-41,1	-13,7
WTI	0,8	-5,9	44,1	44,2
Brent	-1,3	-4,0	47,2	43,5
Oro	-1,4	-2,3	1,4	-1,5
Argento	-7,2	-10,6	-24,8	-16,1
Grano	-10,0	-20,2	26,2	7,8
Mais	0,6	3,2	4,8	27,2
Rame	-4,0	-15,3	-13,7	-17,2
Alluminio	-0,5	-10,3	-2,7	-12,9

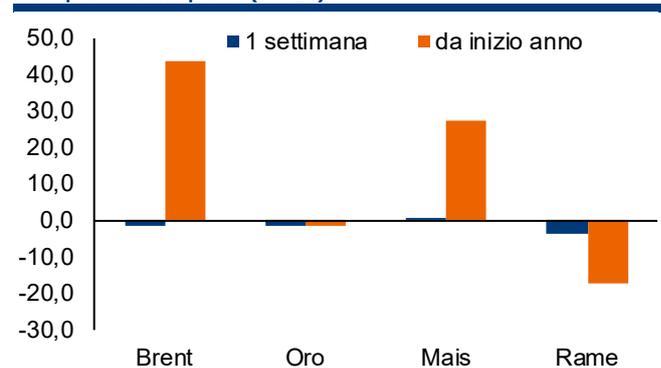
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Principali valute (var. %)



Nota: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 27.06.2022.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni ([www.intesasnpaolo.prodottiequotazioni.com](http://www.intesasnpaolo.prodottiequotazioni.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

### Certificazione Analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Riso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

### Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

#### Responsabile Retail Research

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Fulvia Riso

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Raffaella Caravaggi, Thomas Viola